

необхідно сплачувати зарплату та створювати фонди розвитку підприємства. Наприклад, на цьому комунальному підприємстві питома вага заробітної плати у доданій вартості у 2004 р. становила 65,62%, у 2006 р. – 51,39%. За відсутності джерела сплати виникла суттєва кредиторська заборгованість.

Особливої уваги заслуговує показник співвідношення ПДВ і доданої вартості. Він у 2004 р. становив 103,22%. Таким чином, у цьому році на підприємстві було недостатньо джерел навіть для сплати ПДВ.

Таким чином, можна зробити висновок про пріоритетність показника податкового навантаження доданої вартості, який дає об'єктивну характеристику фіскального тиску на економіку підприємства. Є нагальна необхідність змінити механізм нарахування ПДВ, пов'язуючи його напряму з доданою вартістю. Тоді сума нарахованого ПДВ не перевищувала б доданої вартості за звітний період на підприємствах деяких галузей і зник прецедент податкової заборгованості у законодавчих платників податків.

1.Соколовська А. Теоретичні засади визначення податкового навантаження та рівня оподаткування економіки //Економіка України. – 2006. – №7. – С.4-12.

2.Корнус В., Квасов В., Пономарьов О. Оцінка податкового навантаження на рівні підприємств // Економіст. – 2007. – №10. – С.17-19.

3.Корнус В. Оцінка регулюючого впливу системи оподаткування на економічні процеси // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – №7. – С.142-149.

4.Кирова Е.А. Методология определения налоговой нагрузки на хозяйствующие субъекты // Финансы. – 1998. – №9. – С.27-35.

Отримано 31.03.2008

УДК 658.14

З.Ф.ПЕТРЯЄВА, О.О.ПЕТРЯЄВ, кандидати екон. наук
Харківський національний економічний університет

МОДЕЛЮВАННЯ УПРАВЛІННЯ РЕНТАБЕЛЬНІСТЮ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ

Досліджується економічна сутність рентабельності власного капіталу. Визначено фактори, що впливають на ступінь ефективного використання власного капіталу, запропоновано використання імітаційного моделювання управління рентабельністю власного капіталу.

Перехід до ринкової економіки потребує від підприємств підвищення ефективності виробництва, конкурентоспроможності продукції і послуг на основі впровадження досягнень науково-технічного прогресу, ефективних форм господарювання та управління виробництвом, подолання безгосподарності, активізації підприємництва, ініціативи. Керівництво підприємства повинно знати, за рахунок яких дже-

рел ресурсів воно буде здійснювати свою діяльність і в які сфери діяльності буде вносити свій капітал. Турбота про забезпечення бізнесу необхідними фінансовими ресурсами є ключовою в роботі підприємств. Тому управління наявністю джерел формування і розміщення капіталу має велике значення.

Вагомий внесок у розробку теоретичних основ та методологічних підходів до проблеми управління ефективністю використання власного капіталу зробили провідні вчені-економісти як вітчизняні – О.О.Терещенко, Л.А.Лахтіонова, М.Я.Коробов, так і зарубіжні – І.Т. Балабанов, В.В.Ковальов, А.Д.Шеремет [1-6] та ін. Дискусійність багатьох теоретичних положень, практична значимість управління формуванням і використанням власного капіталу, недостатній рівень їх дослідження з погляду сучасних потреб управління визначили спрямованість дослідження.

Проблему управління ефективним використанням власного капіталу, оскільки від рентабельності власного капіталу залежить показник стійкості економічного зростання підприємства, необхідно розглядати широко, з використанням сучасних підходів, методів. Одним із найбільш поширених методів для вибору оптимального рішення з безлічі альтернатив є імітаційне моделювання.

Дослідження стану власних джерел підприємства передбачає розкриття питомих складових і джерел набуття власного капіталу в його загальній вартості; порівняння даних різних часових періодів; визначення причин зміни складу й структури власного капіталу, джерел його набуття, і передусім тих, що негативно позначаються на фінансовому стані підприємства. Дослідження фінансової звітності деяких підприємств Харківського регіону показало, що є різні підходи до формування та використання власного капіталу. Так, з аналізу наявності, складу і руху власного капіталу ЗАТ "Завод турбокомпресорів" за даними форми фінансової звітності № 4 "Звіт про власний капітал" видно, що за звітний період відбулося збільшення власного капіталу підприємства внаслідок зростання статутного і резервного капіталів, а також нерозподіленого прибутку. На зростання статутного капіталу вплинула дооцінка основних засобів, а на збільшення резервного капіталу – дооцінка незавершеного будівництва.

Інформація, яка наводиться в пасиві балансу, дозволяє визначити зміни в структурі власного і позикового, перманентного (постійного) та змінного капіталу; розмір залучених в оборот довгострокових і короткострокових позикових коштів. Якщо частка власного капіталу є більшою, то для кредиторів та інвесторів це вважається позитивним моментом, оскільки в них є впевненість щодо повернення своїх вкла-

день. Чим більша частка власного капіталу і менша – позикового, тим менший фінансовий ризик. Але, як показує практика, ефективність використання позикового капіталу пояснюється низкою причин:

1) для того щоб взяти позикові кошти, позичальник обов'язково повинен змістовно обґрунтувати мету. Таким чином, позикові кошти беруться з визначеною метою і сам момент отримання позикових коштів означає, що позичальник (господарюючий суб'єкт) добре продумав це питання і впевнений у досягненні своєї мети та в поверненні боргу;

2) показникові кошти беруться під певний процент, тому в позичальника ще більше підвищується відповідальність перед кредиторами за повернення боргу;

3) якщо кредитором виступає банк, то він постійно контролює витрачання позикових коштів на визначену мету і хід роботи господарюючого суб'єкта щодо виконання поставленої мети;

4) юридичне оформлення документів про надання позикових коштів означає юридичну відповідальність, а надання цих коштів на певний термін – повернення їх у встановлений строк;

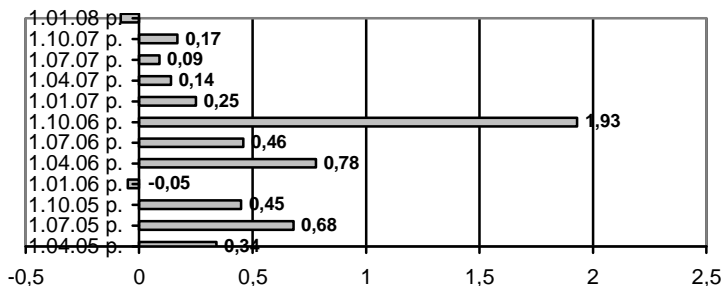
5) у разі недосягнення поставленої мети господарюючий суб'єкт може просто "проїсти" свій власний капітал і нічим не ризикувати, крім того, що витратить свої гроші. У випадку недосягнення поставленої мети за рахунок "проїдання" позикових коштів він взагалі може збанкрутувати.

В окремих конкретних випадках, залежно від ситуації, що склалася, буде вигідно використовувати більше власний капітал, менше залучати позикові кошти та мати менший фінансовий ризик. Але більш ефективним може стати застосування позикового капіталу і отримання більш високих доходів, хоч і з більшим фінансовим ризиком.

Від оптимальності співвідношення власного та позикового капіталу значною мірою залежить фінансовий стан підприємства. Опрацювання правильної фінансової політики допомагає багатьом підприємствам підвищити ефективність своєї діяльності. На співвідношення власного і залученого капіталів впливають фактори, обумовлені внутрішніми та зовнішніми умовами діяльності господарюючого суб'єкта і вибраної ним фінансової стратегії: різниця величин відсоткових ставок за кредит та ставок на дивіденди (якщо відсоткові ставки менші за дивіденди, то потрібно збільшити частку залученого капіталу, і навпаки); розширення чи скорочення діяльності господарюючого суб'єкта на зниження чи збільшення потреб у залученні коштів; накопичення надлишкових або мало використовуваних запасів, недіючого обладнання, матеріалів; вилучення коштів на створення сумнівної дебіторської заборгованості, що спричиняє збільшення додаткового залученого капі-

талу.

Стійкість підприємства залежить від оптимальної структури джерел капіталу (співвідношення власних та позикових коштів) і від оптимальної структури активів підприємства й насамперед від співвідношення необоротного та оборотного капіталів. Розробка правильної фінансової стратегії в цьому питанні допоможе багатьом підприємствам підвищити ефективність своєї діяльності. Динаміку коефіцієнта рентабельності власного капіталу підприємства, що аналізується, наведено на рисунку.



Динаміка коефіцієнта рентабельності власного капіталу

Для того щоб підвищити показник рентабельності власного капіталу по підприємству, що аналізується, необхідно залучити додаткові позикові кошти.

Об'єктивним чинником, який виникає з появою позикових коштів у обсязі капіталу, що використовується підприємством, який дозволяє отримати додатковий прибуток на власний капітал, є фінансовий леверидж. Показник, що відображає рівень прибутку, який додатково утворюється на власний капітал при різній частці використання позикових коштів, називається ефектом фінансового левериджу. Він розраховується за формулою

$$\text{ЕФЛ} = (1 - Н) \times (\text{ЕРА} - \text{Вк}) \times (\text{ПК}/\text{ВК}),$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, що полягає в прирості рентабельності власного капіталу, %; Н – ставка податку з прибутку; ЕРА – коефіцієнт економічної рентабельності активів, %; Вк – середній розмір відсотків за кредит, що сплачуються підприємством за використання позикового капіталу, %; ПК – середня сума позикового капіталу, що використовується підприємством; ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

Розрахунки ефекту фінансового левериджу станом на 01.01.08 р.

показали, що він дорівнює $-0,29\%$, оскільки значення коефіцієнта економічної рентабельності активів значно нижче ніж середній розмір відсотків за кредит, які сплачуються підприємством за використання позикового капіталу. Оскільки ефект фінансового левериджу – це приріст до рентабельності власного капіталу, який може бути отримано завдяки залученню позикового капіталу, незважаючи на платність останнього, то доцільно розрахувати результат діяльності та ефект фінансового левериджу після залучення більшої суми позикових коштів.

У ході проведення аналізу на підприємстві був виявлений дефіцит коштів. З поквартальних балансів за період з 2005 р. по 2007 р. видно, що підприємство не має довгострокових позикових коштів, проте присутні короткострокові кредити і позики, а щоб покрити дефіцит коштів можна вдатися до залучення кредиту. Розрахунки показали потребу в короткостроковому кредиті, неолік грошових коштів склав 14663,0 тис. грн., тому пропонується додатково залучити 15000,0 тис. грн. як короткостроковий банківський кредит під 13% річних. Для того щоб значення диференціала було позитивним, необхідно, щоб значення коефіцієнта економічної рентабельності активів склало 15%, а для цього потрібна величина нетто-результату експлуатації інвестицій, рівна 14700,0 тис. грн. Після залучення кредиту буде збільшення активу та пасиву балансу на 15000,0 тис. грн., економічна рентабельність активів складе 15,0%, а рентабельність власного капіталу підвищиться до 11,3%.

Після залучення кредиту в сумі 15000,0 тис. грн. ефект фінансового левериджу складе 0,24%. Таке невелике значення показника зумовлене тим, що сума позикових коштів, навіть після залучення кредиту, в 3,1 раза менша від суми власного капіталу. Залучення позикового капіталу, безумовно, привело б до збільшення ефекту фінансового левериджу і така позика дуже вигідна для підприємства, але необхідно слідкувати за станом диференціала, тобто за рівнем платоспроможності підприємства. Тому доцільним є перевірити, як зміниться рівень платоспроможності суб'єкта господарювання після залучення кредиту. Як показали розрахунки, після залучення кредиту коефіцієнт автономії складе 0,70, тобто на 1 грн. майна підприємства припадає 70 коп. власних коштів; коефіцієнт концентрації позикового капіталу буде рівним 0,30, тобто на 1 грн. майна підприємства припадає 30 коп. позикових коштів; коефіцієнт співвідношення позикового та власного капіталу буде мати значення 0,43, тобто на 1 грн. власного капіталу припадає 43 коп. позикового капіталу. Коефіцієнт забезпеченості за кредитами збільшиться від $-3,16$ до 5,01, отже, підприємство реально буде спроможне погасити отримані кредити. Можна зробити висновок, що варі-

ант із залученням кредиту в сумі 15000,0 тис. грн. є дуже вигідним для підприємства, оскільки значно підвищується значення коефіцієнта рентабельності власного капіталу, який має великий ступінь впливу на коефіцієнт стійкості економічного зростання.

Як свідчать розрахунки, коефіцієнт стійкості економічного зростання складе 12,6% за умови залучення кредиту в сумі 15000 тис. грн. Отже, завдяки залученню кредиту в сумі, яка покриє недолік грошових коштів підприємства, економічний потенціал цього підприємства зросте до 12,6%, а імовірність банкрутства стане неможливою. Враховуючи темпи зростання економічного потенціалу підприємства, які були розраховані протягом аналізованого періоду з 01.01.2005 р. по 01.01.2008 р. таке значення коефіцієнта стійкості економічного зростання було б неможливе без залучення додаткових коштів. Це рішення є оптимальним для фінансового менеджменту підприємства, оскільки: по-перше, кредит повністю покриває недолік грошових коштів; по-друге, підприємство братиме кредит в Експрес-банку під дуже низьку відсоткову ставку, рівну 13,0%; по-третє, суттєво зросте величина коефіцієнта рентабельності власного капіталу; по-четверте, залучення кредиту не погіршить рівень платоспроможності підприємства; по-п'яте, значно збільшиться коефіцієнт забезпеченості за кредитами, тобто підвищиться реальна можливість підприємства сплатити отримані кредити; по-шосте, підвищиться величина чистого прибутку; по-сьоме, ефект фінансового левериджу стане позитивним; по-восьме, економічний потенціал підприємства зростатиме достатньо високими темпами; по-дев'яте, імовірність настання банкрутства стане неможливим.

За результатами проведених досліджень можна зробити висновок, що до 2007 р. фінансовий стан досліджуваного підприємства знаходився на стадії банкрутства. Для вирішення цієї проблеми стало необхідним здійснення певних заходів, які допомогли б вийти з ситуації, що склалася. Завдяки тому, що був покритий недолік грошових коштів, економічний потенціал підприємства значно зріс, а вірогідність банкрутства стала неможливою, оскільки значення коефіцієнта стійкості економічного зростання теж стало значно більше.

Системне здійснення контролю фінансової діяльності дозволить організації досягти антикризового функціонування, згладити несприятливу дію навколишнього середовища і вжити оперативних заходів щодо оптимального досягнення поставленої підприємством мети, вчасно фіксувати недоліки роботи, оперативно їх виправляючи до або з першими ознаками виникнення кризових ситуацій.

1. Терещенко О.О. Финансова діяльність суб'єктів господарювання. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
2. Лахтіонова Л.А. Финансовый анализ суб'єктів господарювання. – К.: КНЕУ, 2001. – 387 с.
3. Коробов М.Я. Финансово-економічний анализ діяльності підприємств. – К.: Тов. "Знання", КОО, 2000. – 378 с.
4. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 528 с.
5. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 560 с.
6. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В. Методика финансового анализа. – М.: ИНФРА - М, 2000. – 208 с.

Отримано 31.03.2008

УДК 330.101

Є.П.ДАНИЛЬЧЕНКО, І.А.ОСТРОВСЬКИЙ, кандидати екон. наук,
О.А.ШЕКШУЄВ

Харківська національна академія міського господарства

ПРО ДЕЯКІ ПОЛІТЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ ІМОВІРНОЇ ЕКСПАНСІЇ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ В УКРАЇНУ

Аналізуються ризики для національної економіки, пов'язані з можливим неконтрольованим поглинанням іноземним капіталом банківської системи країни.

Сучасна глобалізація економічного життя спирається значною мірою на міжнародний рух капіталів. Цей процес має неоднозначні наслідки для розвитку різних секторів національного господарства. Суперечностям впливу іноземних інвестицій на стан української економіки присвятили роботи Ю.Загоруйко, В.Самофалов, Я.Дамиров, А.Гальчинський, О.Сугоняко, В.Федоренко, А.Філіпенко [1-7] та інші вітчизняні економісти. Слід відзначити наявність регіональних і галузевих особливостей інвестування, що своєрідно позначається на сукупних змінах ключових макроекономічних показників. Залишаються дискусійними питання щодо співвідношення економічних і неекономічних складових зазначеної проблеми, узгодженості розвитку підгалузей, впливу фактору часу та ін. Для прийняття рішень необхідно виявити існуючі підходи, оцінити ризики і прийти до найбільш аргументованої позиції. Тому загальний політекономічний підхід, на нашу думку, є актуальним інструментом аналізу особливостей реформування різних галузей, включаючи будівельну. Метою даного дослідження є спроба проаналізувати суперечливі наслідки поширення прямого іноземного інвестування в Україні, зокрема, у банківську сферу.

Незважаючи на існування сьогодні різноманітних причин неприявливості українського інвестиційного клімату, потік іноземних інве-